

高端风机塔架供应商

——泰胜风能(300129)新股研究

核心观点

询价结论:

风电设备类企业的估值目前在 25-35 倍之间,考虑到公司的行业龙头地位和风电行业的长期发展前景,我们认为公司 2010 年市盈率在 25-30 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.83 元计算,公司的合理股价应为 20.8-24.9 元,建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司主营业务为风机塔架制造。公司自 2001 年设立以来一直专业化制造风机塔架,是国内最早专业生产风机塔架的公司之一,目前能生产多种规格风机塔架产品,产品出口到日本、美国、澳大利亚等地。

目前国内风机塔架生产企业大小不一,共 100 多家,但是规模参差不齐,多数不是专业生产经营,产品质量也不尽相同。

风机塔架市场可分为高端市场和低端市场,一般来说 2MW 及以上风机塔架市场属于高端市场,1.5MW 及以下风机塔架市场属于中低端市场;风机塔架市场尤其是低端市场是完全竞争的市场。

公司及子公司累计生产风机塔架约占全国市场的 16.5%,在高端风机塔架的市场占有率为 60%,公司在国内高端风机塔架市场领域市场占有率较高,具备了较强的竞争优势。

在风机塔架制造领域,拥有自主品牌的国内企业很少,公司自主品牌“TSP”、“泰胜”的塔架产品经过多年的实践证明,产品质量优良,产品受到很多国内外风电整机厂商的认证,在风能装备行业享有较高的品牌美誉度。

风险提示:

钢材占公司产品成本比例较高,如果未来钢材市场价格发生较大波动,仍将影响公司产品的盈利情况。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	462	504	669	813
同比增速(%)		9%	33%	22%
净利润(百万)	49	83	99	121
同比增速(%)		71%	19%	22%
EPS(元)	0.52	0.93	0.83	1.01

基础数据

总股本(万股)	9000.00
每股净资产(元)	4.05
建议询价区间(元)	20.8-24.9

研究员:李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	上海泰胜风能装备股份有限公司
公司简称	泰胜风能
发行地	深圳
发行日期	2010-10-08
申购代码	300129
发行股数(万股)	3000
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本(万股)	12000
每股盈利(2009年)	0.93
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.69
发行前每股净资产(元)	4.05

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

2、公司基本情况

公司主营业务为风机塔架制造。公司自 2001 年设立以来一直专业化制造风机塔架, 是国内最早专业生产风机塔架的公司之一, 目前能生产 100KW、850KW、1.5MW、2MW、2.5MW、3MW、3.6MW 等多种规格风机塔架产品, 产品出口到日本、美国、澳大利亚、越南等地。

3 主营业务分析

风能是商业化程度最高的可再生能源技术之一, 与太阳能、生物质能相比, 风能的产业化基础最好, 经济性优势最明显, 而且不存在生物质能所面临的资源约束, 另外也没有任何大的环境影响, 在可预见的时间内(2030-2050 年), 都将是最有可能大规模发展的能源资源之一。

目前国内风机塔架生产企业大小不一共 100 多家, 但是规模参差不齐, 多数不是专业生产经营, 产品质量也不尽相同。

风机塔架市场可分为高端市场和低端市场, 一般来说 2MW 及以上风机塔架市场属于高端市场, 1.5MW 及以下风机塔架市场属于中低端市场; 风机塔架市场尤其是低端市场是完全竞争的市场。公司与天顺(苏州)金属制品有限公司在高端市场累计市场占有率接近 95%。

公司及子公司累计生产风机塔架已达 1,915 台(含参股公司数据), 约占全国 11,600 台的 16.5%, 公司在高端风机塔架(2MW 及以上风机塔架)的市场占有率为 60%, 公司在国内高端风机塔架市场领域(2MW 级及以上)市场占有率较高, 具备了较强的竞争优势。

在风机塔架制造领域, 拥有自主品牌的国内企业很少, 公司自主品牌“TSP”、“泰胜”的塔架产品经过多年的实践证明, 产品质量优良, 产品受到很多国内外风电整机厂商的认证, 在风能装备行业享有较高的品牌美誉度。

风机塔架属于电力系统的基础装备, 常年野外运行, 环境较为恶劣, 运行风险较大, 要求可靠使用寿命在 20 年以上, 因此业主在选择设备制造商时十分谨慎, 作为对供应商的考核, 历史业绩是对产品质量、履约能力最好的保障。

4、募集资金投向

公司本次发行募集资金拟投资于以下项目：

表 2：公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金(万元)
3MW-10MW 级海上风能装备制造技改项目	15000
3-5MW 重型风力发电机组配套塔架制造技术改造项目	10000
年产 800 台(套)风力发电机塔架配套法兰制造项目	8000

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

5、盈利预测

表 3：盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	46,218	50,369	66,869	81,301
营业收入	46,218	50,369	66,869	81,301
营业总成本	39,924	40,216	54,178	65,807
营业成本	35,626	35,428	47,033	57,184
营业税金及附加	127	154	204	248
销售费用	1,428	2,170	2,881	3,503
管理费用	1,696	2,417	3,209	3,902
财务费用	495	18	50	70
资产减值损失	552	29	800	900
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0		
投资净收益	728	197	300	400
营业利润	7,022	10,351	12,991	15,894
加：营业外收入	61	716	180	200
减：营业外支出	465	30		
利润总额	6,618	11,036	13,171	16,094
减：所得税	1,753	2,729	3,257	3,980
净利润	4,865	8,307	9,914	12,114
减：少数股东损益	0	0		
归属于母公司的净利润	4,865	8,307	9,914	12,114
每股收益	0.83	0.93	0.83	1.01

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

风电设备类企业的估值目前在 25-35 倍之间，考虑到公司的行业龙头地位和风电行业的长期发展前景，我们认为公司 2010 年市盈率在 25-30 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.83 元计算，公司的合理股价应为 20.8-24.9 元，建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

钢材占公司产品成本比例较高，如果未来钢材市场价格发生较大波动，仍将影响公司产品的盈利情况。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com